

0- 793208

На правах рукописи



Толстель Марина Сергеевна

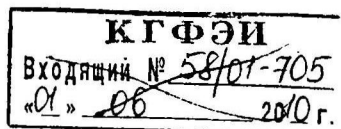
**ПЕРВОНАЧАЛЬНОЕ ПУБЛИЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ АКЦИЙ (ПРО)
КАК МЕТОД УВЕЛИЧЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ
КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Волгоград 2010



Работа выполнена в государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Волгоградский государственный университет».

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Бондаренко Людмила Николаевна.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Набиев Рамазан Абдулмуминович;
кандидат экономических наук
Гавриленко Андрей Анатольевич.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000801659

Ведущая организация: Санкт-Петербургский филиал
Государственного Университета Высшей
Школы Экономики.

Защита состоится 25 июня 2010 г. в 10.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.029.04 при ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» по адресу: 400062, г. Волгоград, проспект Университетский, 100, аудитория 4-01 «А».

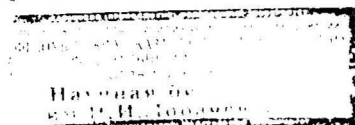
С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет».

Автореферат диссертации размещен на официальном сайте ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» – <http://www.volsu.ru>.

Автореферат разослан 22 мая 2010 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
кандидат экономических наук, доцент

И.Д. Аникина



ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Инновационный социально ориентированный тип развития, к которому должна перейти российская экономика согласно Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г., невозможен без активизации процессов межотраслевого перераспределения ресурсов, обеспечиваемых кредитными организациями. Банковский сектор, на который приходится около 85% активов российских финансовых институтов, преимущественно из-за низкого уровня собственного капитала направляет немногим более 10% инвестиций в российскую экономику, что не способствует созданию условий для ускоренного экономического роста, так как не позволяет обеспечить высокий уровень инвестиционной активности реального сектора экономики и финансовую поддержку его инновационной деятельности.

Политика Банка России (ЦБ РФ) в отношении повышения капитализации банковской системы направлена на стимулирование кредитных организаций к осуществлению первоначального публичного предложения акций на бирже (initial public offering, IPO). В условиях ресурсных ограничений, вызванных мировым финансовым кризисом, большинство российских коммерческих банков корректируют планы развития в части увеличения собственного капитала главным образом за счет первоначального публичного предложения акций, что обуславливает важность более глубокой научной разработки теоретических и практических вопросов организации IPO кредитными организациями.

Таким образом, актуальность темы исследования определяется необходимостью повышения капитализации банков за счет относительно нового для отечественных кредитных организаций метода увеличения собственного капитала, что требует всестороннего анализа теоретико-методологических основ осуществления первоначального публичного предложения акций и разработки методического обеспечения для эффективной реализации данного процесса коммерческими банками Российской Федерации.

Степень разработанности проблемы. Проблемам недостаточной капитализации коммерческих банков и выбора источников увеличения собственного капитала посвящены работы отечественных ученых: Р. Бекова, А. Гавриленко, М. Гончаровой, А. Гуковой, К. Гуманкова, А. Климова, Ю. Копченко, Ю. Коробова, Г. Коробовой, О. Лаврушина, И. Мамоновой, С. Маричева, Ю. Масленченкова, С. Моисеева, А. Мурычева, Р. Ольховой, Н. Пронской, В. Усоскина, – а также зарубежных исследователей, таких как А. Бергер, В. Вагнер, Д. Даймонд, Р. Раджан, Р. Розен, Г. Сеге, Д. Синки, С. Сمارт, Р. Херринг, С. Цуттер.

Использование фондового рынка в качестве источника привлечения капитала в Российской Федерации нашло отражение в трудах А. Киличкова, Г. Меликьяна, К. Пензина, В. Россохина, Е. Таранковой, Л. Чалдаева.

Общие закономерности первоначального публичного предложения акций раскрыты в исследованиях В. Балашова, С. Гвардина, П. Гулькина, А. Демченко, С. Иванова, В. Ирикова, В. Кузнецова, А. Лукашова, Е. Мелешковой, А. Могина, А. Напольнова, Р. Прокофьева, О. Проскуряковой, О. Сизовой, П. Шлык, В. Щелова, В. Энгау, Р. Геддеса, Д. Голдрича, Ф. Корнелли, Д. Макадама, А. Юнквиста.

В то же время, несмотря на многочисленные исследования, существуют противоречия в интерпретации (определении) содержания и экономической сущности IPO, недостаточно применяется системный подход в изучении процесса реализации первоначального публичного предложения акций, до настоящего времени не разработана научно-обоснованная методика проведения IPO коммерческим банком. Решение данных проблем представляет интерес не только с точки зрения теории, но и практической ценности для отечественных кредитных организаций.

Актуальность, теоретическая и практическая значимость проведения эффективного первоначального публичного предложения акций коммерческим банком в современных условиях обусловили выбор темы диссертационной работы, ее цель, задачи и структуру.

Цель диссертационного исследования заключается в теоретическом обосновании и разработке методического инструментария эффективной

реализации первоначального публичного предложения акций российских коммерческих банков.

Достижение цели предопределило необходимость решения следующих задач:

- исследовать эволюцию трактовок содержания категории «капитализация» в российской теории и практике применительно к коммерческим банкам;
- проанализировать методы повышения капитализации кредитной организации и возможности их использования в современных условиях;
- выявить содержание и экономическую сущность IPO на основе установления иерархических отношений между понятиями «первоначальное публичное предложение акций» (initial public offering, IPO), «первоначальное публичное размещение акций» (initial public placing, IPP);
- провести анализ российского и зарубежного опыта первоначального публичного предложения акций коммерческими банками и на его базе обосновать схему реализации IPO кредитными организациями;
- разработать методику оценки готовности коммерческого банка к IPO на основе сбалансированной системы показателей;
- систематизировать факторы риска IPO коммерческого банка и методы управления ими, а также предложить на их основе практические рекомендации по совершенствованию государственной и банковской политики содействия повышению капитализации кредитных организаций посредством IPO.

Объект исследования – процесс осуществления первоначального публичного предложения акций коммерческими банками.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, складывающиеся в процессе проведения IPO коммерческого банка.

Теоретической базой диссертационного исследования послужили научные труды отечественных и зарубежных ученых-экономистов в области повышения капитализации коммерческих банков и перспективного использования фондового рынка в качестве источника привлечения капитала, материалы международных, всероссийских, региональных научно-практических конференций, законодательные и нормативно-правовые акты,

регламентирующие банковскую деятельность, функционирование фондового рынка и процессы размещения эмиссионных ценных бумаг.

Методологическую основу исследования составили общенаучные методы в рамках системного подхода: аналогия, моделирование, анализ и синтез, дедукция и индукция, а также приемы сравнительного, экономико-статистического анализа.

В качестве **информационной и эмпирической базы диссертационного исследования** использовались официальные данные Федеральной службы государственной статистики, ЦБ РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), фондовых бирж, кредитных организаций, выводы и положения, опубликованные в научной литературе и финансово-экономических изданиях Российской Федерации и других стран, материалы информационной сети Интернет, а также результаты собственных расчетов автора.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Эволюция трактовок содержания категории «капитализация» применительно к коммерческим банкам Российской Федерации обусловлена развитием банковской системы, что позволяет выделить два этапа и соответствующий им инструментарий увеличения собственного капитала. На первом этапе (1990–2006 гг.) капитализация коммерческого банка трактовалась как размер его собственного капитала по установленным методикам регулирующих органов (балансовый подход), увеличение которого редко носило денежно-материальный характер и осуществлялось за счет инструментов кредитно-депозитного расширения. В рамках второго этапа (2006 г. – настоящее время) капитализация рассматривается как рыночная стоимость акций коммерческого банка, обращающихся на фондовой бирже (рыночный подход), что требует присутствия определенной доли акций кредитных организаций Российской Федерации в свободном обращении на рынке ценных бумаг для сохранения и увеличения ими конкурентных преимуществ.

2. Для принятия решений о выборе метода увеличения собственного капитала коммерческого банка целесообразно использовать матрицу, основанную на анализе внутренних параметров кредитной организации

(эффективности и рентабельности деятельности, рисков банка, срока существования бизнеса, доли на рынке, выполнения нормативов ЦБ РФ, специфических корпоративных характеристик банка) и внешних факторов (макрэкономических, правовых, организационных, финансовых, социальных, технологических), что позволит менеджерам выбрать наиболее оптимальный метод с учетом качественных изменений в деятельности банка, внешней среде.

3. IPO представляет собой публичную оферту компании-эмитента неограниченному кругу инвесторов, заявленную для продажи всех или части акций (первоначального или дополнительного выпуска) с осуществлением доступа к торгам фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в результате которой происходит увеличение капитала компании-эмитента. ИРР целесообразно рассматривать как непосредственное отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок и как составную часть IPO, поэтому отождествление понятий IPO и ИРР в целях унификации категориального аппарата исследуемой проблемы не является корректным.

4. Реализация IPO коммерческого банка представляет собой последовательность необходимых и достаточных действий специально уполномоченных субъектов (эмитента, организатора, аудитора, организаторов торговли ценными бумагами и др.) в процессе осуществления кредитной организацией публичной оферты неограниченному кругу инвесторов, заявленной для продажи всех или части акций (первоначального или дополнительного выпуска) с целью увеличения собственного капитала. С содержательной точки зрения в процессе IPO необходимо выделить следующие этапы, включающие совокупность организационно-экономических и правовых мероприятий: подготовка к размещению (диагностика готовности к IPO, проведение необходимых изменений, формирование команды, государственная регистрация выпуска и проспекта ценных бумаг, разработка схемы IPO и определение его параметров); размещение акций на бирже (осуществление преимущественного права, удовлетворение иных заявок, уведомление или получение согласия ЦБ РФ, листинг на бирже); обращение ценных бумаг на фондовой бирже (государственная регистрация отчета об итогах выпуска,

стабилизация, работа с инвесторами, составление ежеквартального отчета по ценным бумагам).

5. Оценку готовности коммерческого банка к IPO целесообразно осуществлять с использованием специальной методики, позволяющей определить способность кредитной организации проводить первоначальное публичное предложение акций. На основе системы показателей, формирующейся в зависимости от финансовых и нефинансовых факторов, влияющих на рыночную капитализацию коммерческого банка, рассчитывается интегральный показатель, который отражает степень достижения целевых значений ключевых индикаторов с учетом их значимости в общей системе оценки. В соответствии с полученным значением определяется уровень готовности коммерческого банка к IPO (высокий, средний, низкий), который может выступать критериальным показателем для разработки схемы IPO.

6. Под рисками IPO коммерческого банка понимается вероятность недополучения дохода (в результате размещения акций среди инвесторов по цене ниже рыночной или неразмещения ценных бумаг в необходимом объеме) или потенциально возможной потери (дополнительного расхода на организацию IPO). Процесс управления рисками IPO, направленный на снижение их негативного влияния, должен носить двухуровневый характер: с учетом влияния макроэкономических (внешних), а также микроэкономических (внутренних) факторов, которые, с одной стороны, действуют автономно, с другой стороны, дополняют друг друга. Этапы риск-менеджмента IPO коммерческого банка включают: идентификацию и анализ факторов рисков (в соответствии с этапами IPO); выбор методов управления рисками в зависимости от прогноза влияния выявленных факторов; мониторинг результатов и разработку рекомендаций по совершенствованию системы управления рисками (на последующих этапах IPO).

Научная новизна полученных результатов состоит в следующем:

– расширены теоретические представления о капитализации коммерческого банка как об эволюционирующем процессе, позволившие конкретизировать методы увеличения собственного капитала кредитными организациями в соответствии с этапами развития банковской системы Российской Федерации;

- разработана матрица принятия решений относительно выбора метода увеличения собственного капитала коммерческого банка, базирующаяся на финансовом анализе имеющихся альтернативных методов, учете внешних условий и внутренних возможностей привлечения дополнительного капитала и позволяющая повысить эффективность управления пассивами кредитной организации;

- проведено разграничение и обоснована иерархия понятий «первоначальное публичное предложение» и «первоначальное размещение акций» на основе конкретизации содержания этапов IPO, что развивает теоретические основы управления эмиссией ценных бумаг;

- разработана итерационная последовательность действий осуществления IPO российским коммерческим банком, включающая необходимые и достаточные для его эффективной реализации мероприятия с учетом законодательства Российской Федерации;

- предложена методика оценки степени готовности коммерческого банка к IPO с учетом достигнутой результативности деятельности, содержащая рекомендации по ее повышению;

- обоснован комплекс мер по снижению негативного влияния внешних и внутренних факторов рисков IPO российских коммерческих банков на макро- и микроуровнях, что может позволить повысить эффективность реализации первоначального публичного предложения акций кредитными организациями.

Теоретическая и практическая значимость работы. Научно-теоретическая и практическая ценность выводов и рекомендаций исследования состоит в том, что они вносят определенный вклад в экономическую науку, относящийся к развитию банковской деятельности, в части разработки вопроса об увеличении собственного капитала коммерческих банков, повышении финансовой устойчивости отдельных кредитных организаций и банковской системы Российской Федерации в целом. Материалы диссертации могут быть использованы государственными учреждениями, регулирующими деятельность коммерческих банков, организаторов торговли ценными бумагами; кредитными организациями (выступающими как в качестве эмитента, так и организатора IPO); фондовыми биржами; компаниями, помогающими финансовым

институтам пройти листинг (организаторами (андеррайтерами), юридическими и финансовыми консультантами, аудиторами).

Методологические разработки, теоретический инструментарий, практические предложения могут быть использованы в ходе дальнейших научных исследований по данному направлению, а также в прикладных целях для применения IPO в качестве метода повышения капитализации коммерческого банка. Полученные результаты могут найти применение в процессе преподавания следующих экономических дисциплин: «Рынок ценных бумаг», «Финансовый менеджмент в коммерческом банке», «Операционная деятельность в коммерческом банке», «Финансовые инновации».

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования были представлены и обсуждены на международных (Санкт-Петербург, 2009; Саратов, 2009; Балашов, 2009), всероссийских (Грозный, 2007; Волгоград, 2009), региональных научно-практических конференциях (Волгоград, 2007, 2009; Ростов-на-Дону, 2008, 2009), научных сессиях ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» (Волгоград, 2007, 2008). Доклад с изложением авторской методики оценки готовности коммерческого банка к IPO на основе сбалансированной системы показателей был удостоен первого места среди молодых ученых на XIV Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области 2009 г. по направлению «Экономика и финансы». Результаты исследования внедрены в учебный процесс ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» и использованы при разработке учебно-методологических комплексов по дисциплинам «Финансовый менеджмент в банке», «Рынок ценных бумаг», «Финансовые инновации».

Публикации. По материалам исследования опубликовано 17 научных работ общим объемом авторского вклада 7 п.л., в том числе 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

Структура диссертационной работы предопределена целью, задачами и подчинена общей логике исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы, четырех

приложений. Диссертация изложена на 186 страницах, содержит 25 таблиц, 15 рисунков.

Во *введении* обосновывается актуальность темы, дана характеристика степени разработанности проблемы, сформулированы цель и задачи, объект, предмет и методика исследования, представлены его научная новизна, теоретическая и практическая значимость, отражена апробация полученных результатов.

В *первой главе «Капитализация коммерческого банка и особенности ее повышения в современных условиях»* исследована эволюция категории «капитализация» применительно к кредитным организациям в российской теории и практике, проанализированы методы увеличения собственного капитала российскими коммерческими банками, выявлены проблемы и возможности их использования в современных условиях (в частности, определены противоречия экономической сущности IPO, уточнено понятие «первоначальное публичное предложение акций»).

Во *второй главе «Анализ механизма IPO коммерческого банка»* на основе изучения российского и зарубежного опыта первоначального публичного предложения акций коммерческими банками разработаны концептуальные положения системного исследования IPO: раскрыты функциональные составляющие механизма первоначального публичного предложения акций, предложена итерационная схема реализации IPO кредитной организацией.

В *третьей главе «Методическое обеспечение повышения капитализации коммерческого банка посредством IPO»* на основе сбалансированной системы показателей разработана методика оценки готовности коммерческого банка к IPO, а также предложен комплекс мер по снижению рисков IPO кредитной организации, дополненный практическими рекомендациями по совершенствованию государственной (на макроуровне) и банковской (на микроуровне) политики в целях содействия повышению капитализации посредством проведения первоначального публичного предложения акций.

Основные теоретические и практические выводы проведенного исследования представлены в заключении.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Эволюция категории «капитализация коммерческого банка».

Терминологический анализ содержания экономической категории «капитализация» применительно к коммерческим банкам Российской Федерации показывает ее исторический характер, обусловленный (детерминированный) развитием банковской системы, что позволяет выделить два этапа и соответствующий им инструментарий увеличения собственного капитала. Первый этап (1990–2006 гг.) связан с пониманием капитализации коммерческого банка (и всей банковской системы) как размера собственного капитала по установленным методикам регулирующих органов (балансовый подход), увеличение которого редко носило денежно-материальный характер и осуществлялось за счет инструментов кредитно-депозитного расширения. Так, по результатам исследования ЦБ РФ 40–60% банков искусственно увеличили уставный капитал в течение данного периода времени на 70–80 млрд долл. за счет кредитов, предоставляемых финансовой организацией предприятиям, связанным с акционерами. Начиная со второго этапа (2006 г. – настоящее время) капитализация рассматривается как рыночная стоимость акций коммерческого банка, обращающихся на фондовой бирже (рыночный подход), что связано с осуществлением первоначального публичного предложения акций кредитными организациями Российской Федерации. Принятие ЦБ РФ ряда мер, направленных на совершенствование регулирования размещения и обращения акций данной группы финансовых институтов (сокращение срока преимущественного права на покупку ценных бумаг существующими акционерами, изменение порядка определения цены, правил использования накопительного счета и др.), способствовало созданию благоприятных условий для осуществления IPO коммерческими банками. Использование рыночного подхода позволяет обеспечить возможность сопоставимости отечественных кредитных организаций с мировыми, что является необходимым при глобализации экономики.

Специфика определения и оценки капитализации обуславливает не

только инструментарий наращивания капитализации, но и источник ее инициирования: административные требования ЦБ РФ к минимальной величине собственных средств и нормативу достаточности собственного капитала (Н1) (на первом этапе) и усиление конкурентных рыночных позиций (на втором).

Значительная роль капитализации в экономическом развитии коммерческого банка и обеспечении удовлетворения интересов собственников, работников и других контрагентов определяет ее как главный объект управления, а обеспечение роста относится к основным задачам финансового менеджмента как необходимое условие сохранения и создания новых конкурентных преимуществ в области повышения финансовой устойчивости и эффективности деятельности кредитной организации.

Методы увеличения капитализации кредитной организации и возможности их использования. В соответствии с требованиями регулирующих органов о необходимости увеличения собственного капитала, а также высокой потребностью кредитных организаций в капитальных ресурсах, в мировой, в том числе и российской, практике существуют следующие виды финансирования и соответствующие им методы увеличения собственного капитала (капитализации) коммерческого банка: внутренние (использование нераспределённой прибыли и формирование целевых фондов), внешние (субординированное кредитование, осуществление сделок слияний и поглощений, привлечение внешних инвестиций путем дополнительных взносов акционеров; проведение частного размещения; IPO).

Анализ российского и международного опыта использования кредитными организациями методов увеличения собственного капитала в различных макроэкономических условиях позволил разработать матрицу, в соответствии с которой осуществляется принятие решения относительно выбора эффективного метода, соответствующего внутренним параметрам банка и состоянию внешней среды (рис. 1).

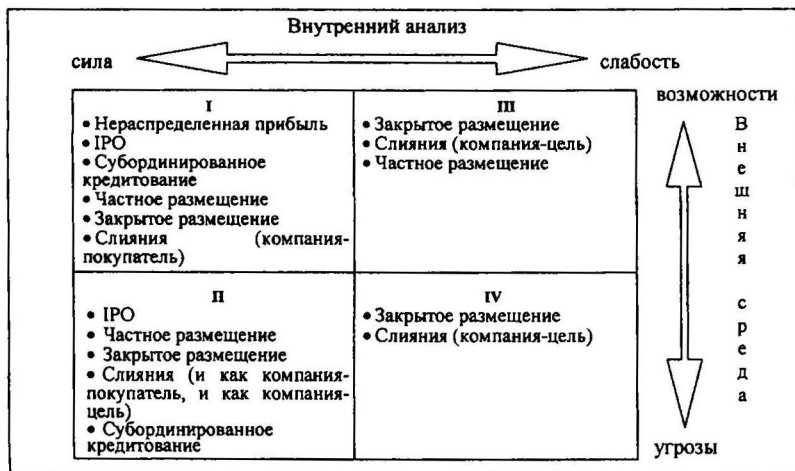


Рис. 1. Матрица принятия решений относительно выбора метода увеличения собственного капитала (капитализации) коммерческого банка

На основании итогов проведенного SWOT-анализа коммерческий банк может выбрать из соответствующего сектора методы, которые представлены в матрице в порядке приоритетности:

Сектор I. Если кредитная организация имеет значительные внутренние силы (высокие показатели эффективности и рентабельности, выполненные обязательные нормативы ЦБ РФ, уровень информационной прозрачности более 60% и т. п.) и при этом внешняя среда предоставляет благоприятные возможности и не несет в себе значительных угроз, то наиболее эффективными являются методы, направленные на использование как внутренних возможностей: нераспределенной прибыли, слияния (компания-покупатель), – так и внешних: IPO, частного или закрытого размещения, субординированного кредитования.

Сектор II. Если коммерческий банк имеет значительные внутренние силы, но внешняя среда не предоставляет благоприятных возможностей, то следует рассматривать следующие методы увеличения собственного капитала в качестве приоритетных: IPO, частное размещение, взносы в уставный капитал существующими акционерами, слияния (и как компания-покупатель, и как компания-цель), субординированное кредитование.

Сектор III. Если коммерческий банк не имеет достаточных внутренних возможностей, но в то же время сложились благоприятные внешние условия (макроэкономические, правовые, технологические), то наиболее эффективными методами роста собственного капитала являются (в порядке приоритетности) закрытое размещение, а также слияние (при этом кредитная организация выступит в качестве компании-цели), частное размещение.

Сектор IV. Если анализ выявил наличие множества внутренних слабостей у кредитной организации и одновременно значительных внешних угроз, то наиболее рациональными методами будут являться закрытое размещение (дополнительные взносы существующих акционеров), слияние (при этом коммерческий банк выступит в качестве компании-цели).

Анализ методов увеличения собственного капитала и возможностей использования их в современных условиях показал, что сложились объективные предпосылки для расширения практики первоначальных публичных предложений банковских акций в Российской Федерации как альтернативы существующим способам привлечения финансовых средств, что требует разработки методического инструментария эффективной реализации IPO кредитными организациями.

Противоречия в интерпретации (определении) содержания и экономической сущности IPO. В российской экономической литературе по вопросам применения первоначального публичного предложения акций нет единства в подходах к определению термина IPO: отсутствует однозначное выделение его признаков, этапов, смешиваются понятия «предложение», «размещение», «эмиссия» и «выпуск».

Ряд авторов (С. Маричев, В Кузнецов, С. Гвардин) используют определение initial public offering как первичное публичное размещение акций, в других публикациях специалистов (Е. Таранковой, А. Трифионовой, Б. Федорова) можно встретить употребление понятия «первоначальное публичное предложение акций». В нормативных актах Российской Федерации термин IPO отсутствует.

На наш взгляд, под IPO (initial public offering) следует понимать первоначальное публичное предложение акций – публичную оферту компании-

эмитента неограниченному кругу инвесторов, заявленную для продажи всех или части акций (первоначального или дополнительного выпуска) с осуществлением доступа к торгам фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг и позволяющую увеличить капитализацию (собственный капитал) компании-эмитента. Данное определение позволяет выделить следующие особенности и признаки IPO:

- первоначальность предложения подразумевает, что на открытом рынке акции организации ранее не обращались, требуется подготовка компании, повышение ее инвестиционной привлекательности;
- публичность означает, что акции распространяются среди неопределенного числа инвесторов;
- отчуждение акций осуществляется с доступом к торгам фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг (на данном этапе процесс не заканчивается: необходимо постоянно поддерживать котировки компании).

Соответственно, использование термина IPO для обозначения первоначального публичного размещения значительно сужает экономическую сущность данного понятия, «публичное размещение» является одной из составных частей процедуры «публичное предложение». Отчуждение ценных бумаг эмитента в пользу приобретателей в результате сделанного первоначального публичного предложения является промежуточным этапом целого ряда действий и процедур, которые совершает эмитент с целью максимально эффективной продажи предлагаемых ценных бумаг на рынке.

Итерационная схема первоначального публичного предложения акций коммерческого банка. Реализация IPO коммерческого банка представляет собой последовательность необходимых и достаточных действий специально уполномоченных субъектов (эмитента, организатора, аудитора, организаторов торговли ценными бумагами и др.) в процессе осуществления кредитной организацией публичной оферты неограниченному кругу инвесторов, заявленной для продажи всех или части акций (первоначального или дополнительного выпуска) с целью увеличения собственного капитала. Учитывая российский (IPO Сбербанка, ВТБ, банка «Санкт-Петербург») и

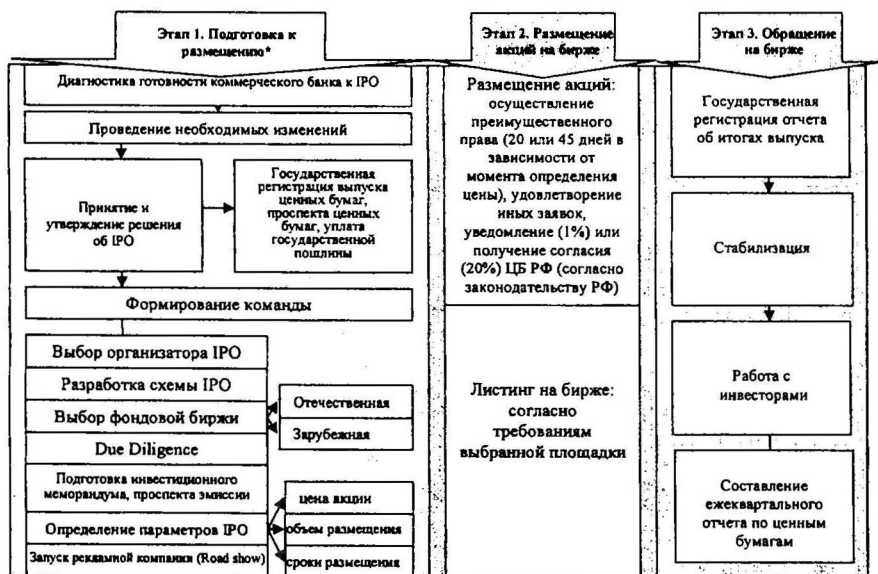
международный (IPO кредитных организаций США, Китая, ОАЭ, Польши, стран СНГ) опыт проведения первоначального публичного предложения, в процесс осуществления IPO коммерческим банком целесообразно включать три этапа, каждый из которых представляет собой совокупность организационно-экономических и правовых мероприятий, учитывающих требования законодательства Российской Федерации в части осуществления эмиссии акций кредитными организациями, а также необходимые и достаточные для эффективного осуществления первоначального публичного предложения акций действия, сложившиеся в рамках делового оборота:

1. Период подготовки к размещению: производится анализ деятельности коммерческого банка (финансово-хозяйственного положения, организационной структуры и других аспектов деятельности), внешнего окружения, осуществляется формирование команды, разработка стратегии выхода на рынок IPO, подготовка инвестиционного меморандума и проспекта эмиссии, процедура due diligence, маркетинговые мероприятия, проведение road-show, определение цены.

2. Период осуществления размещения акций на бирже: сбор заявок, осуществление акционерами преимущественного права, удовлетворение иных заявок, прохождение процедуры листинга на бирже (согласно требованиям выбранной площадки), допуск ценных бумаг к торгам.

3. Период деятельности во время обращения на бирже: осуществление маркет-мейкинга в целях стабилизации, постоянная работа с инвесторами, оценка успешности состоявшегося IPO, составление ежеквартальных отчетов по ценным бумагам согласно Инструкции ЦБ РФ «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации» от 10 марта 2006 г. № 128-И.

Итерационная схема реализации IPO коммерческим банком представлена на рисунке 2.



*Каждый этап должен сопровождаться раскрытием информации.

Рис. 2. Итерационная схема реализации IPO коммерческого банка

Методика оценки готовности коммерческого банка к IPO на основе сбалансированной системы показателей. Анализ результатов исследований свидетельствует о том, что в ходе проведения первоначальных публичных предложений акций увеличение капитализации происходит не всегда. Согласно исследованию компании Ernst&Young, проведенному совместно с Гарвардским университетом, основополагающим фактором, определяющим успех IPO (привлечение капитала в достаточном количестве), является уровень его подготовки с точки зрения инвестора. Следовательно, необходимо разработать методику оценки готовности коммерческого банка к IPO, учитывающую интересы потенциальных инвесторов, которые заключаются в повышении капитализации кредитной организации.

Анализ степени готовности кредитной организации к IPO целесообразно, по мнению автора, осуществлять на базе методики сбалансированной системы показателей (ССП), разработанной в 1992 г. под руководством Д. Нортон и Р. Каплана. В основе диагностики возможности проведения первоначального публичного предложения акций лежат выявление, оценка и прогнозирование

влияния факторов на изменение рыночной капитализации коммерческого банка, на базе которых автором предложена методика оценки готовности коммерческого банка к IPO, включающая следующие этапы:

1. Определение стратегических целей по основным аспектам деятельности банка, построение причинно-следственных связей между ними.
2. Выявление факторов, влияющих на рыночную капитализацию кредитной организации.
3. Определение ключевых показателей деятельности и их целевых значений.
4. Расчет интегрального показателя (рейтинга) уровня готовности коммерческого банка к IPO и разработка на его основе схемы IPO.
5. Интеграция ССП в процесс подготовки к IPO, в систему отчетности, ИТ-поддержка ССП с целью постоянного мониторинга.

Расчет интегрального показателя (рейтинга) уровня готовности коммерческого банка к IPO (R) осуществляется по формуле:

$$R = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i (1 - \omega_i)^2}, \quad (1)$$

где ω_i – нормированное значение i -показателя;

p_i – его весовой коэффициент (устанавливается экспертным путем на основании влияния фактора, которому соответствует данный показатель, на рыночную капитализацию банка).

Нормированные значения показателей факторов, влияющих на рыночную капитализацию банка, рассчитываются по формулам (2) и (3) для индикаторов, характеризующих соответственно прямой эффект (рост в динамике рассматривается как положительная тенденция) и обратный эффект (уменьшение значения в динамике – благоприятная тенденция):

$$\omega_i = 1 - \frac{x}{x_n}, \quad (2) \qquad \omega_i = 1 - \frac{x_n}{x}, \quad (3)$$

где x – фактическое значение i -показателя;

x_n – целевое значение i -показателя;

ω_i – нормированное значение i -показателя.

В зависимости от полученного значения интегрального показателя банк автор относит к одному из следующих уровней готовности к IPO:

- 1) 0,00–0,49 – низкий;
- 2) 0,50–0,99 – средний;
- 3) 1,00 и более – высокий.

Уровень готовности коммерческого банка к осуществлению IPO считается высоким в том случае, когда он удовлетворяет всем обязательным требованиям IPO (соблюдаются нормы корпоративного управления, отсутствуют убытки, составляется годовая финансовая отчетность по стандартам IAS или US GAAP) и характеризуется высокой инвестиционной привлекательностью (высокие показатели рентабельности, занимает значительную долю рынка и т.п.). Кредитной организации с высокой степенью готовности к IPO остается решить задачи, непосредственно связанные с оформлением размещения акций на бирже и предоставлением соответствующей документации в регулирующие органы, минимальный срок выполнения которых составляет в среднем шесть месяцев.

Средний уровень готовности к IPO предполагает возможность выполнения всех обязательных требований при средней инвестиционной привлекательности. В дополнение к перечисленным для коммерческого банка с высокой готовностью к IPO задачам добавляется комплекс работ этапа подготовки к размещению акций, в частности повышение инвестиционной привлекательности. Временные затраты на подготовку к IPO составят около одного года.

Под низким уровнем готовности понимается такое состояние коммерческого банка, при котором существует вероятность невыполнения обязательных требований IPO, а его инвестиционная привлекательность является низкой. Если значение интегрального показателя находится ближе к нижней границе интервала 0,00–0,49, то потенциал увеличения инвестиционной привлекательности не ясен, верхняя граница свидетельствует о существовании возможности повышения уровня готовности до среднего. Кредитной организации с низким уровнем готовности к IPO необходимо разработать программу создания эффективной системы корпоративного управления, а

также план изменений, обеспечивающий повышение конкурентоспособности и динамичное развитие банка. Минимальный срок проведения подобных мероприятий составит не менее двух лет.

Практическая реализация процесса оценки степени готовности коммерческого банка к IPO представляет определенные сложности в вычислении, для устранения которых автором разработана программа для ПЭВМ, позволяющая оперативно вносить необходимые данные (целевые и фактические значения индикаторов, характеризующих факторы, влияющие на рыночную капитализацию банка) и производить расчет интегрального показателя степени готовности кредитной организации к IPO. В таблице 1 представлен пример построения системы оценки готовности коммерческого банка к IPO на основе ССП.

Таблица 1

Система показателей оценки готовности коммерческого банка к IPO

Аспекты деятельности	Операционная деятельность		Финансовая и инвестиционная деятельность	Инновационная деятельность
Стратегические цели	Имущественное обеспечение бизнеса	Положительная репутация банка	Повышение доходности бизнеса	Экономический рост и дальнейшее развитие
Факторы капитализации	Собственный капитал (формирует нижнюю планку в стоимости компании)	Нематериальные активы (приходится порядка 10% от общей капитализации компании при IPO)	Доходность (обеспечивает 80% рыночной стоимости)	Перспективы (формируют дополнительную рыночную капитализацию банка в размере 10%)
Ключевые показатели деятельности и их целевые значения	обязательные нормативы ЦБ РФ Н1 (>10%), Н2 (>15%), Н3 (>50%), Н4 (<120%) доля просроч. задолженности (<2%)	индекс прозрачности (уровень информационной прозрачности) (80%)	ROA (более 3%), ROE (более 20%)	доля на рынке (20–25%), рост компании (15–20%)

Примечание: ROA – коэффициент рентабельности активов; ROE – коэффициент рентабельности собственного капитала; Н1 – норматив достаточности собственного капитала коммерческого банка; Н2 – норматив мгновенной ликвидности банка; Н3 – норматив текущей ликвидности банка; Н4 – норматив долгосрочной ликвидности банка.

Результаты применения предложенной методики оценки степени готовности кредитной организации к IPO апробированы на примере ОАО Банк ВТБ, который в 2007 г. осуществил первоначальное публичное предложение акций. Значение интегрального показателя уровня готовности к IPO, рассчитанное на основе предложенной методики, составило 1,3, что говорит о высокой степени возможности осуществить первоначальное публичное предложение акций. Данная оценка подтверждается значительными результатами IPO: первоначальное публичное предложение акций банка ВТБ стало вторым в мире и крупнейшим банковским IPO в Европе в 2007 г., в ходе которого среди российских и международных инвесторов было размещено 22,5% акций, общий объем привлеченных средств составил около 8 млрд долл. США. В результате проведения IPO рыночная капитализация банка ВТБ, акции которого обращаются на ММВБ, РТС и LSE в форме глобальных депозитарных расписок, превысила 35,5 млрд долл. США.

Система управления рисками при первоначальном публичном предложении акций коммерческого банка. В процессе осуществления первоначального публичного предложения, как и в ходе реализации любой хозяйственной и финансовой деятельности, избежать рисков невозможно, поэтому необходимо оценивать риски и принимать решения с их учетом. Под рисками IPO коммерческого банка автором понимается вероятность недополучения дохода (в результате размещения акций среди инвесторов по цене ниже рыночной или нераспределения ценных бумаг в необходимом объеме (менее установленного обязательного процента)) или потенциально возможной потери (дополнительного расхода на организацию IPO) в результате осуществления первоначального публичного предложения акций. В работе учитывается наложение собственно рисков IPO (специфических – риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь) на общепанковские риски (кредитный, рыночный, операционный и др.), что позволило выявить возможные факторы рисков, как внешние (макрэкономические, отраслевые), так и внутренние (характерные для отдельных кредитных организаций), и систематизировать выделенные ограничения соответственно этапам проведения IPO для рационализации усилий по снижению их негативного влияния.

Необходимый процесс управления рисками IPO коммерческих банков построен по двухуровневому принципу: верхний (первый) уровень обусловлен влиянием макроэкономических (внешних) факторов, нижний (второй) – воздействием микроэкономических (внутренних), которые, с одной стороны, независимые, реализуются автономно, с другой стороны, дополняют друг друга, что является более эффективным, приводит к наилучшим результатам.

Риск-менеджмент IPO на уровне коммерческого банка включает следующие этапы: идентификацию и анализ факторов рисков (в соответствии с этапами IPO); выбор методов управления рисками в зависимости от влияния выявленных факторов; мониторинг результатов и разработку рекомендаций по совершенствованию системы управления рисками (на последующих этапах). Анализ основных подходов к минимизации неблагоприятного влияния факторов риска IPO и их финансовых последствий позволяет выделить ряд общих методов управления специфическими рисками IPO, базирующихся на классических приемах:

- уклонение от риска: возможность полностью избежать влияния факторов риска на каждом из этапов IPO путем отказа от риска за счет повышения инвестиционной привлекательности; снижения кредитных, рыночных, операционных рисков; своевременного раскрытия информации на всех этапах IPO; встреч руководства коммерческого банка с представителями инвесторов, аналитиками; гарантов (заключение договора с андеррайтером по типу «твердое обязательство»); оценки качества инвесторов на этапе формирования книги заявок на акции организаторами IPO (выявление «флипперов»);

- минимизация рисков: уменьшение неблагоприятных последствий за счет проведения превентивных мероприятий, таких как создание системы резервов; соблюдение требований законодательства, касающегося правил выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации; построение внутренних структур и процедур, основанных на принципах прозрачности, подотчетности, ответственности и справедливости, влияющих на способность привлекать капитал, необходимый для экономического роста (при этом следует использовать положительный российский и зарубежный опыт); тесное

взаимодействие с общественными институтами, средствами массовой информации по объективному освещению процессов в банковской системе; формирование рабочих групп из участников IPO с целью оптимизации работы и выполнения ее в минимальные сроки без дополнительных расходов;

– передача риска: ответственность за снижение возможности возникновения неблагоприятных событий возлагается на стороннюю организацию за счет использования страхования (BBB – Bankers Blanket Bond, D&O – Directors and Officers Liability Insurance, заключения договора с андеррайтером по типу «максимум усилий».

Этап мониторинга результатов и совершенствование системы управления рисками IPO коммерческого банка должен обеспечивать гибкость управления рисками, а также динамический характер этого процесса с целью адаптации к изменению условий функционирования окружающей среды и совокупности влияющих на кредитную организацию факторов риска.

Для повышения эффективности реализации первоначального публичного предложения акций коммерческими банками необходимы доработка и совершенствование находящегося в компетенции государственных органов (ЦБ РФ, ФСФР) нормативно-правового регулирования IPO в части развития рынка банковских акций путем обеспечения необходимых условий для привлечения отечественных и иностранных инвестиций.

Разработанный в диссертационном исследовании инструментарий реализации IPO коммерческими банками может повысить эффективность осуществления первоначального публичного предложения акций кредитными организациями, а также будет способствовать увеличению их финансовой устойчивости и конкурентоспособности банковской системы Российской Федерации в целом.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ

1. Толстель, М.С. Факторы риска IPO коммерческого банка / М.С. Толстель // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 3. Экономика. Экология. – 2009. – № 1 (14). – С. 147–151. – 0,6 п.л.

2. Толстель, М.С. Стратегии роста собственного капитала финансовых компаний: российский и зарубежный опыт / И.Д. Аникина, М.С. Толстель // *Финансы и бизнес*. – 2009. – № 3. – С. 124–134. – 1,2/0,6 п.л.
3. Толстель, М.С. Факторы, влияющие на развитие IPO коммерческих банков в России / М.С. Толстель // *Финансы и бизнес*. – 2008. – № 3. – С. 41–50. – 1 п.л.

Статьи и тезисы, опубликованные в других изданиях

4. Толстель, М.С. Сбалансированная система показателей как инструмент антикризисного управления собственным капиталом коммерческого банка / М.С. Толстель, И.Д. Аникина // *Финансы, Деньги, Инвестиции*. – 2009. – № 4. – С. 18–21. – 0,6/0,3 п.л.
5. Толстель, М.С. Анализ степени готовности коммерческого банка к IPO на основе системы сбалансированных показателей / М.С. Толстель // *Современные подходы к исследованию и моделированию в экономике, финансах и бизнесе : материалы конф. Европейского университета в Санкт-Петербурге и Санкт-Петербургского экономико-математического института РАН*. – СПб : Изд-во Европ. ун-та в Санкт-Петербурге, 2009. – Вып. 3. – С. 218–222. – 0,4 п.л.
6. Толстель, М.С. Банковский сектор Волгоградской области в условиях финансового кризиса / И.Д. Аникина, М.С. Толстель // *Экономика развития региона: проблемы, поиски, перспективы : ежегодник*. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2009. – Вып. 10. – С. 470–479. – 1,2/0,6 п.л.
7. Толстель, М.С. Антикризисная стратегия региональных коммерческих банков: проблемы и методы реализации / И.Д. Аникина, М.С. Толстель // *Современные модели исследования социально-экономических процессов: Теория и Практика : материалы междунар. науч.-практ. конф. (Саратов, 20 мая 2009 г.)*. – Саратов : Научная книга, 2009. – С. 28–33. – 0,6/0,3 п.л.
8. Толстель, М.С. Оценка готовности коммерческого банка к IPO на основе сбалансированной системы показателей / М.С. Толстель // *XIV региональная конференция молодых исследователей Волгоградской области, Волгоград, 10–13 ноября 2009 г. Вып. 1. Экономика и финансы : тез. докл.* – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2010. – С. 4–9. – 0,4 п.л.
9. Толстель, М.С. Антикризисное управление собственным капиталом коммерческого банка на основе сбалансированной системы показателей / И.Д. Аникина, М.С. Толстель // *Функционирование банковской системы в условиях финансового кризиса : материалы междунар. науч.-практ. конф. (Балашов, 31 октября – 1 ноября 2009 г.)*. – Саратов : Изд-во СГСЭУ, 2009. – С. 58–63. – 0,4/0,2 п.л.

10. Толстель, М.С. Инвестиционный и инновационный потенциал региональных систем: роль IPO коммерческих банков / М.С. Толстель // Управление региональными системами: интеграционный подход, факторное обеспечение, методы, модели : материалы всерос. науч.-практ. конф. (Волгоград, 26–27 ноября 2009 г.). – Волгоград : Изд-во ВАГС, 2009. – С. 216–219. – 0,6 п.л.
11. Толстель, М.С. Повышение финансовой устойчивости региональных коммерческих банков в условиях финансового кризиса / М.С. Толстель // V ежегодная научная конференция студентов и аспирантов базовых кафедр Южного научного центра РАН. Ростов-на-Дону, 8–27 апреля 2009 г. : тез. докл. – Ростов н/Д : Изд-во ЮНЦ РАН, 2009. – С. 311–312. – 0,2 п.л.
12. Толстель, М.С. Меры по развитию практики использования IPO коммерческими банками в целях повышения капитализации / М.С. Толстель // IV ежегодная научная конференция студентов и аспирантов базовых кафедр Южного научного центра РАН. Ростов-на-Дону, 9–18 апреля 2008 г. : тез. докл. – Ростов н/Д : Изд-во ЮНЦ РАН, 2008. – С. 295–296. – 0,2 п.л.
13. Толстель, М.С. Схема проведения IPO коммерческим банком в Российской Федерации / М.С. Толстель // Материалы научной сессии, Волгоград, 21–30 апреля 2008 г. Вып. 4. Мировая экономика и финансы : в 2 ч. Ч. 1. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2008. – С. 279–284. – 0,4 п.л.
14. Толстель, М.С. Достаточность капитала коммерческого банка: проблемы и пути их решения / М.С. Толстель // Развитие финансово-кредитной сферы и социальная политика региона : сб. науч. тр. – Волгоград : Волгогр. науч. изд-во, 2008. – С. 171–181. – 0,6 п.л.
15. Толстель, М.С. IPO как механизм повышения капитализации коммерческого банка / М.С. Толстель // Материалы научной сессии, Волгоград, 16–30 апреля 2007 г. Вып. 4. Мировая экономика и финансы. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2007. – С. 252–254. – 0,2 п.л.
16. Толстель, М.С. Проблема интерпретации initial public offering (ipo) / М.С. Толстель // XII региональная конференция молодых исследователей Волгоградской области, Волгоград, 13–16 ноября 2007 г. Вып. 1. Экономика и финансы : тез. докл. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2008. – С. 6–8. – 0,1 п.л.
17. Толстель, М.С. Проблемы использования INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) в качестве механизма повышения капитализации коммерческого банка / М.С. Толстель // Материалы Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых, аспирантов и студентов, Грозный, 16 ноября 2007 г. – Нальчик : Эль-Фа, 2008. – С. 427–430. – 0,3 п.л.

162